

## 销售再创新高，无线跨境新亮点

■天猫“双十一”成交额571亿元，无线、跨境新亮点，农村市场潜力大。作为第六个也是阿里上市后首个“双十一”购物狂欢节，今年天猫支付宝成交额达571亿元，再次刷新单日成交金额记录，较去年同期362亿元的交易额增长58.6%，约占9月份日均社零总额的74%。菜鸟物流当日订单2.68亿，同比增83%。数据亮点有二：1) 移动端超高速增长，移动交易额达243亿元，同比增3.5倍，占总交易额比重42.6%。2) 顾客遍及217个国家及地区，打造全球购物狂欢节。此外，通过引入更适合三四线城市的销售模式等方式，开发乡镇农村网购需求，顺应国家政策方向，消费市场空间广阔。

■其他电商“双十一”移动端齐发力：苏宁力推O2O购物节，截至当日18:00，开放平台销售额大幅增长735%，移动端占比39%，当日订单送达率93%，门店自提占比28%，并凭借其渠道优势覆盖了71.5%以上的乡镇市场；京东商城截至当日16:00订单量已是去年同期的2.3倍，移动端占比40%；国美在线截至当日12:00，交易额同比增长620%，移动端占比51%；1号店订单量翻番。整体来看，大淘宝的优势尽显，其他主流网购平台促销活动错峰开启，移动端占比基本40%以上，凭借各自在物流、细分商品等方面优势，均取得不错效果。

■线下零售商压力凸显，O2O融合积极应对。为应对此次电商“双十一”冲击，各大型实体零售企业均采取了相应的应对措施，包括线上线下联合销售、开展门店自提、错峰促销等，进一步推进O2O战略落地。

■投资建议：“双十一”销售再创新高的同时，也凸显了线下传统零售商的经营压力，一定程度是对未来消费的透支，或将影响实体零售企业四季度的店庆、圣诞节等大型促销活动效果。我们认为，在大环境偏弱和消费者购买行为改变的背景下，渠道分流加剧，传统零售企业O2O转型已是必然趋势。而全渠道模式下的价格、品质、效率仍是关键，从而进一步提升消费者体验，也是线下零售未来核心价值所在。建议关注互联网全面转型的苏宁云商，全渠道布局领先的红旗连锁、天虹商场、王府井、步步高、红旗连锁，以及跨境电商领域：重庆百货、东方创业。

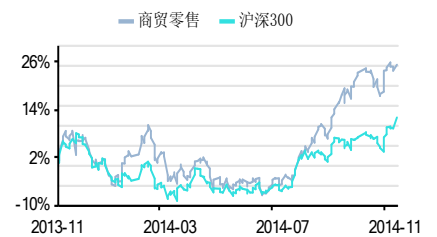
■风险提示：宏观经济持续低迷；实体零售转型不及预期

投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
600697 欧亚集团	24.80	增持-A
600693 东百集团	9.00	增持-A
600287 江苏舜天	10.60	增持-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	-5.96	6.16	7.37	
绝对收益	-2.24	14.33	17.85	

李宏鹏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514080003

lih@essence.com.cn

021-68763691

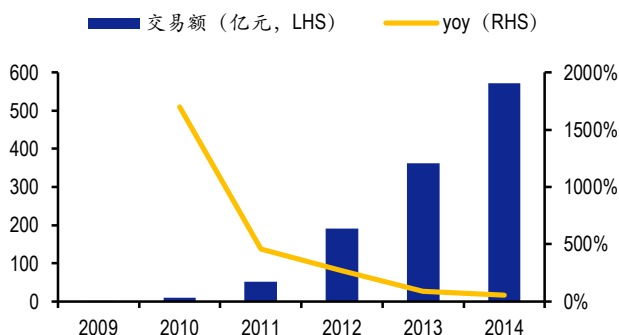
### 相关报告

商贸零售 11 月月报暨三季报回顾:3Q 收入小幅改善, 盈利企稳尚待 4Q	2014-11-03
中报回顾: 经营底部难言改善	2014-09-01
零售行业基础数据库	2014-03-02

## 1. “双十一” 天猫盛况

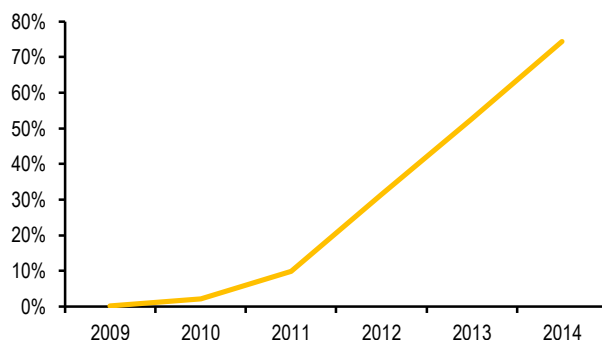
作为第六个也是阿里上市后首个“双十一”购物狂欢节，今年天猫支付宝成交额达 571 亿元，再次刷新单日成交金额记录，较去年同期 362 亿元的交易额增长 58.6%，约占 9 月日均社零总额的 74%。菜鸟物流当日订单 2.68 亿，同比增 83%。天猫商城早在一月前就开始迎接“双十一”大战的准备，今年“双十一”首次进行全球品牌直采，甄选全球货品并与海外商家议价，然后将商品引进平台商家；同时与 500 强品牌联动全球推广，宝洁、金佰利、达能、玛氏、联合利华等品牌将在“双十一”亮相；并通过大包装量贩定制，让线上消费者享受批发价。

图 1：历年天猫“双十一”交易额及增速



数据来源：天猫；安信证券研究中心

图 2：“双十一”交易额占 9 月日均社零总额比例

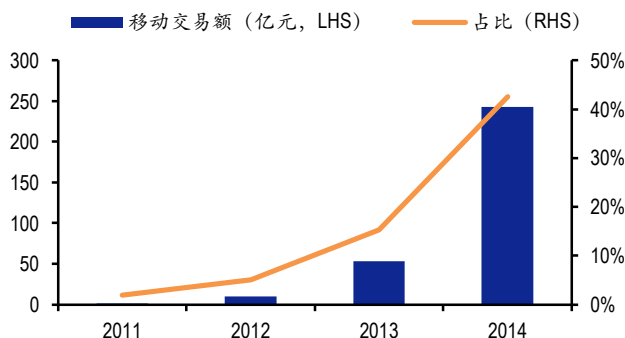


数据来源：WIND；安信证券研究中心

### 2014 年天猫“双十一”亮点主要有二：

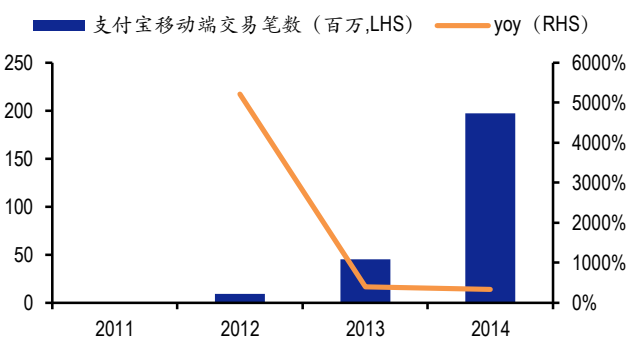
- 1) **无线**：移动端超高速增长，移动交易额达 243 亿元，同比增 3.5 倍，占总交易额比重由去年同期的 15.3% 增至 42.6%。同时，支付宝移动支付交易笔数达到 1.97 亿笔，同比增长 336%。与往年相比，今年“双十一”最为显著的特点之一是主战场由 PC 端转至移动端，包括许多消费者已选择了 PC 端购物、移动端支付的模式，预计未来电商企业将持续加强移动支付建设。

图 3：“双十一”移动端交易额及占比



数据来源：天猫；安信证券研究中心

图 4：“双十一”支付宝移动端交易笔数及增速

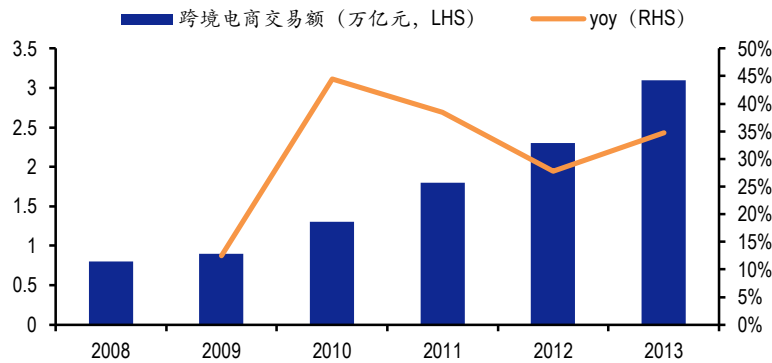


数据来源：天猫；安信证券研究中心

- 2) **跨境**：今年“双十一”首次明确提出“全球化”的战略方向，本次参与消费者遍及 217 个国家及地区，其中，阿里在俄罗斯已成为最大的购物平台。此外，今年也是历年商家参与数同创新高，仅天猫就有 2.7 万商家参与其中；天猫已引入美国 Costco

超市等合作伙伴，通过天猫国际跨境电商平台，以保税进口模式可提供 20 多个国家及地区商品，且首次通过天猫店参加了“双十一”促销活动。据统计，中国已成为全球电商发展最快的国家，2008—2013 年，全国跨境电商连续复合增长率超过 30%，至 2013 年，中国跨境电商交易额已达 3.1 万亿元，而今年上半年交易额已达 3 万亿元，未来跨境电商在国内的发展空间广阔。

图 5：跨境电商交易额及增速



数据来源：艾瑞咨询；安信证券研究中心

**农村市场潜力大：**日前，国务院常务会议要求扩大移动互联网、物联网等信息消费，提升宽带速度，支持网购发展和农村电商配送。据统计，与目前我国电商在城市约 1/3 的渗透率相比，农村电商的渗透率仅约 9%，未来提升空间巨大。此次“双十一”阿里通过引入更适合三四线城市的销售模式等方式，开发乡镇农村网购需求，顺应国家政策方向，有望进一步挖掘消费潜力，为这一新常态注入新活力。

## 2. 其他电商动态

“双十一”虽然历来是天猫风头出尽，但其他电商不甘示弱，苏宁、国美、京东、一号店等均全力准备这 24 小时的抢滩登陆战。

- 1) **苏宁易购**推出“超级 0 元购”活动，许诺 300 元以下商品均返等额的线上线下通用的优惠券，并提前出击。10 月 24 日湖南苏宁线下门店率先启动苏宁会员大典回馈新老会员活动，先人一步截流“双十一”。

10 日-11 日整晚苏宁全国 2 万人通宵值班，并邀供应商全程监控数据。截至 11 日 18 点，苏宁易购整体销售件数同比增长 487%；开放平台销售额同比增长 735%；移动端销售占比 38.9%；当日订单送达率 93%；门店自提占比 28%；苏宁易购覆盖了 71.5% 以上的乡镇市场；易付宝用户新增用户数 1370 万。

- 2) **国美在线**的“双十一”促销期为 3 天，从 11 月 10 日 00:00 到 11 月 12 日 24:00。活动口号为“全网底价新坐标，低价大促尽享”。推出三大颠覆措施：颠覆送货慢、颠覆安装迟、颠覆次充好，并承诺消费者仅需凭其他商家广告报价前往湖南国美任意门店，国美就在广告报价的基础上，至少再降 11 元出售此商品。

截止到 11 月 11 日中午 12:00，国美在线双十一大促交易额再创新高，比去年同比增长 620%，移动端占比 51%。其中，电视、冰箱、洗衣机、空调等大家电品类销售占比超过 50%，3C 数码类商品销售同比增长 530%。

- 3) **京东商城“双十一”**推出“沙漠风暴让利活动”，并打出“让利 10 亿元，送 5000 万礼券，五折封顶，满 200 减 100”等口号。

截至 11 日下午 16:00，京东订单量是去年同期的 2.3 倍，其中三大移动端，京东移动客户端、京东微信购物和京东手机 QQ 购物，占总体订单量的比例达 40%。京东商城彩电销量接近去年同期的 3 倍；空调整体销售额为去年同期的 3 倍；其他大家电销售额是去年同期的近 4 倍。

- 4) **1 号店**从 11 月 1 号开始，即进入整个十一月份大促。分三波促销：1 日至 3 日，千款大牌 5 折；11 日至 13 日，精品团购 5 折；21 日-23 日，人气精品 5 折。

在物流方面，一号店做了优化调整：将直接从供应商的仓库发货，有效提升 1 号店物流配送效率；对仓库存放品类进行全面优化，将相关品类放到一个仓库，减少仓库端压力；热点区域新增 30 至 40 个站点扩充运力，使配送范围更全面；70%业务由自建配送团队完成；全国 40 个城市设立了 200 个自配送站点；“准时达”配送有包含次日达、半日达、一日三/四/六送等各项选择。11 日当天，一号店订单量比去年同期翻了一番。

### 3. 线下零售 O2O 融合积极应对

为应对此次电商“双十一”冲击，各大型实体零售企业均采取了相应的应对措施，包括线上线下联合销售、开展门店自提、错峰促销等，进一步推进 O2O 战略落地。

#### 1) 实体商 O2O 融合

银泰商业早已与阿里巴巴合作，在 11 月初就开始了线上商品提前预热活动。“双十一”当天，全国银泰门店开展淘宝“万店同摇”活动，登陆手机淘宝摇奖；所有在银泰用支付宝直接完成线下商品支付的用户可获得线上红包奖励并参与线上抽奖。

王府井百货同样在商品销售、支付、会员管理等方面建立了与阿里的合作。会员方面，顾客可以通过淘宝 App 直接领取实体店的电子会员卡，而在实体店消费满 2000 元才能办理会员卡；支付方面，顾客在门店收银台用支付宝进行支付时，可获得红包奖励，红包能在王府井百货天猫旗舰店和实体门店通用。

天虹“双十一”最大卖点就是全渠道参战，包括微信、微店、网上天虹、天虹实体商场，宣称“全部正品，且部分价格比天猫更低”。今年起天虹商场开始发力移动端，下半年借助微信进行 O2O 改革。双十一期间，微信和微店商品以百货商品和超市商品为主。

#### 2) 联合促销

联商网、银泰商业、步步高、天虹商场、宏图三胞等 129 家零售企业，超过 15000 家实体店，在 11 月 11 日-16 日开展联合大促销，首度抱团大促推出中国购物节，旨在与电商同分“双十一”这一杯羹。所有参与企业展开联合大促销，每家企业均推出数千款爆款商品，联合银行、品牌商大幅度让利，以及各种返券、赠券活动。

#### 4. 投资建议

“双十一”销售再创新高的同时，也凸显了线下传统零售商的经营压力，一定程度是对未来消费的透支，或将影响实体零售企业四季度的店庆、圣诞节等大型促销活动效果。我们认为，在大环境偏弱和消费者购买行为改变的背景下，渠道分流加剧，传统零售企业 O2O 转型已是必然趋势。而全渠道模式下的价格、品质、效率仍是关键，从而进一步提升消费者体验，也是线下零售未来核心价值所在。建议关注互联网全面转型的苏宁云商，全渠道布局领先的红旗连锁、天虹商场、王府井、步步高、红旗连锁，以及跨境电商领域：重庆百货、东方创业。

#### 风险提示：

宏观经济持续低迷；

实体零售转型不及预期。

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

李宏鹏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034